

## **Estratégia Macro**

---

Os fundos dentro da estratégia macro da Mauá Capital tiveram um mês de outubro positivo. Os ganhos vieram, principalmente, pela posição tomada em juros americanos, comprada em Bolsa (IBOV) e tomada em inflação brasileira na parte curta da curva.

### **Risco de “água no Chopp” é externo, apesar do político pior**

No mês de outubro, o pessimismo no mercado local foi resultado de dois fatores principais, na nossa visão: a piora no ambiente externo em relação aos emergentes e a piora na percepção local sobre a possibilidade de aprovação da reforma da previdência, no contexto da rejeição da segunda denúncia contra o presidente Michel Temer.

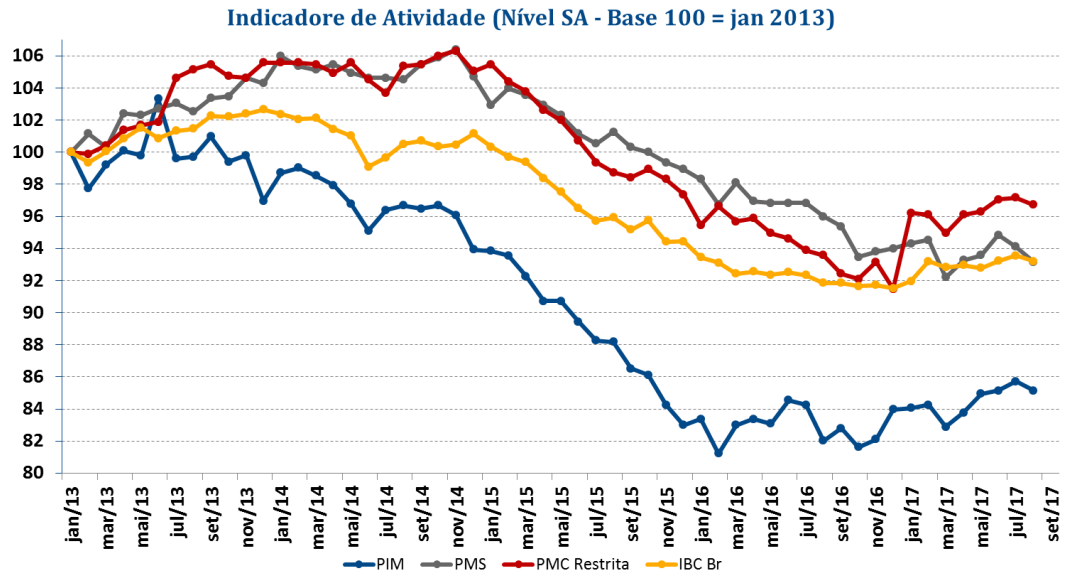
Apesar da incerteza em relação ao impacto do aumento de volatilidade dos ativos brasileiros sobre a atividade econômica e sobre o ritmo da normalização das taxas de juros nos EUA, nosso cenário de recuperação gradual da economia e de um ambiente ainda favorável no mercado externo, permanece inalterado.

De maneira prospectiva, o risco externo é um desempenho melhor que o esperado da economia americana e/ou uma surpresa inflacionária, que leve o FED a ter que subir taxas de juros mais rapidamente do que o esperado. Lembramos que neste ano, se confirmada a alta de juros em dezembro, o FED terá entregado exatamente a expectativa do comitê ao fim do ano de 2016, que também era a nossa visão, apesar do forte ceticismo do mercado em relação a esta trajetória de juros. No mercado doméstico, apesar da piora no sentimento em relação ao cenário político, não acreditamos que o processo corrente de melhora da atividade seja significativamente impactado.

Em relação à atividade econômica, as pesquisas mensais do IBGE divulgadas em outubro (referentes ao mês de agosto) surpreenderam negativamente as expectativas. Todos os setores cobertos pelas pesquisas do IBGE apresentaram queda na margem, comportamento que se refletiu na proxy mensal do PIB calculada pelo Banco Central (IBC-BR), que caiu 0,4% no mês, ante a expectativa de variação de -0,25%.

# Carta Mensal

## Outubro 2017



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: Mauá Capital.

Apesar dos números fracos na margem, nossa visão sobre a recuperação é baseada na melhora da dinâmica do mercado de trabalho, na perspectiva de reaceleração do crédito e na melhora do sentimento em relação ao futuro. O risco ainda é de crescimento próximo de 3% em 2018, vis-à-vis a nossa projeção atual de 2,7%.

Em relação à inflação, a dinâmica baixista de preços se reverteu em outubro. O IPCA do mês de setembro apresentou variação de 0,16% ante o mês anterior e com isto, a taxa de inflação interanual mostrou a primeira aceleração desde agosto de 2016, a qual passou de 2,46% para 2,54%. Apesar da desaceleração na margem de bens industriais, a surpresa foi movida por uma aparente reversão da queda dos preços de alimentos e pela alta acima do esperado do núcleo de serviços.

# Carta Mensal

## Outubro 2017

Abaixo, encontram-se as principais projeções da Mauá para a economia brasileira, para 2017 e 2018:

Economia Brasileira		
Variáveis	2017	2018
Crescimento do PIB (%)	0,70%	2,70%
Taxa SELIC (Dezembro - % a.a.)	7%	7,25%
Cambio (BRL/USD)	3,10	3,15
IPCA (%)	3,35%	4,30%
Saldo Balança Comercial (US\$ Bi)	67,50	58,00
Saldo em Transações Correntes (% PIB)	-0,50%	-1,20%
Resultado Primário do Setor Público (% PIB)	-2,00%	-1,60%
Dívida Bruta do Setor Público (% PIB)	74,50%	74,80%

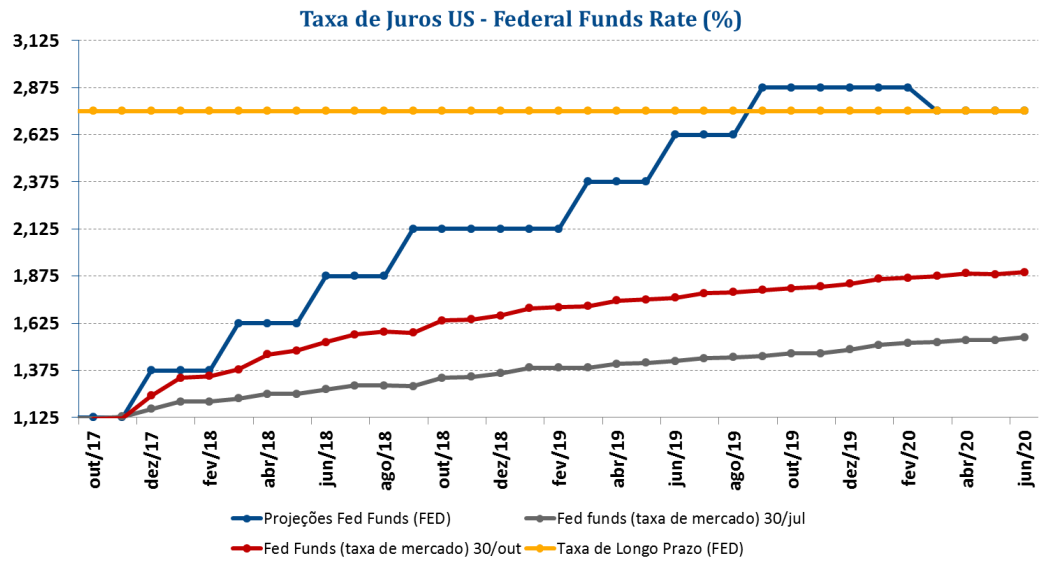
Fonte e Elaboração: Mauá Capital.

No cenário internacional, o destaque do mês de outubro foi a ata da reunião de política monetária do Federal Reserve (FED) de setembro, na qual os membros do comitê sinalizaram que, apesar da fraqueza corrente dos números de inflação, novas altas de juros são adequadas dado o cenário econômico. Apesar de vários participantes notarem que a convergência para a meta de inflação de 2% pode demorar um pouco mais do que o antecipado, muitos deles destacaram que mais uma alta neste ano deverá se demonstrar apropriada. Os participantes também destacaram o ambiente benigno de condições financeiras, o qual favorece uma expansão adicional da atividade econômica.

Além de uma alta de juros no mês de dezembro deste ano, esperamos mais quatro para 2018, refletindo o cenário benigno de crescimento, as condições apertadas do mercado de trabalho americano, as condições financeiras favoráveis e a transitoriedade dos choques de inflação ocorridos ao longo dos últimos meses. Contudo, acreditamos que o processo de normalização de política monetária com o FED "*in the driving seat*" deve permanecer sendo executado de maneira gradual e cautelosa, sem pressionar as condições financeiras de maneira disruptiva.

# Carta Mensal

## Outubro 2017



Fonte: Federal Reserve. Elaboração: Mauá Capital.

Em relação à atividade econômica americana, os dados do mês de setembro tiveram fortes distorções devido aos furacões Harvey e Irma. Os números de emprego mostraram destruição de 33 mil postos de trabalho, muito abaixo da expectativa do mercado, de criação de 80 mil. No entanto, a taxa de desemprego ficou abaixo da esperada, caiu de 4,4% para 4,2%, e os salários apresentaram aceleração significativa na margem, de 0,5% MoM. Apesar dos sinais mistos devido ao clima, esperamos que o crescimento dos salários acelere de maneira consistente, a medida que a folga do mercado de trabalho diminui.

Na Europa, o Banco Central Europeu (ECB) delineou a sua estratégia de retirada do programa de afrouxamento quantitativo, a partir de janeiro de 2018. O ECB vai reduzir o ritmo mensal de compras de ativos, de 60 para 30 bilhões de euros por mês, e continuará comprando até pelo menos setembro de 2018. O *forward guidance* associado à decisão deixou clara a intenção do comitê de reduzir os estímulos da economia de forma gradual e cautelosa, pelo menos até que se tenha um *outlook* de inflação plenamente compatível com o retorno a meta de 2%. Esperamos que a cautela do ECB também colabore para que as condições financeiras nos mercados globais não sofram oscilações bruscas, contribuindo para nossa visão de crescimento global firme também em 2018.

Na China, o 19º Congresso do Partido Comunista resultou no fortalecimento expressivo da liderança do presidente Xi Jinping, reapontado para conduzir o país pelos próximos cinco anos. Xi Jinping consolidou seu poder sobre o Partido

# **Carta Mensal**

## *Outubro 2017*

Comunista ao indicar as principais lideranças do governo e ao introduzir na Constituição do Partido suas ideias para uma “nova era” do socialismo chinês. Ao longo dos próximos meses, os detalhes sobre as diretrizes de política econômica da China serão conhecidos. A nossa expectativa é de que a agenda de reformas continue avançando, e que isto leve a transição para uma economia baseada no consumo, com taxas de crescimento mais baixas. Os desafios relacionados ao excesso de alavancagem do setor privado permanecem como entraves ao crescimento, que devem ser monitorados atentamente.

## Estratégias dos Fundos Macro (Outubro)

	Posição	Racional	Resultado
Estratégias	Juros - Brasil	Estratégia composta por posições via futuros e opções na parte curta de juros nominais, arbitragem na parte intermediária da curva de juros nominal e posições na parte longa da curva de juros nominal. A estratégia busca, principalmente, se beneficiar das oscilações de precificação em relação as próximas reuniões do COPOM, além dos impactos das variáveis de inflação, atividade e câmbio no mercado de juros.	Resultado negativo na estratégia. Iniciamos o mês posicionados para uma desaceleração moderada do ritmo de corte dos juros pelo Banco Central no COPOM de outubro, fato esse que se confirmou com o corte de 75 bps. No entanto, o comunicado e a ata da reunião do COPOM fizeram o mercado precificar uma maior probabilidade dos juros não ficarem abaixo de 7,00% no início de 2018, o que faz parte do nosso cenário-base, prejudicando, assim, nossas posições na parte curta da curva. Em Risco Brasil, obtivemos resultado negativo nos trades táticos realizados ao longo do mês. O resultado foi parcialmente compensado pelo hedge tomado na parte intermediária da curva de juros. Com base em nossas expectativas para atividade e inflação, entramos no mês de novembro com posições que se beneficiam da continuação do ciclo de corte dos juros pelo Banco Central nas próximas reuniões. Acreditamos em mais um corte de 50 bps na reunião dezembro, finalizando o ano com a Selic em 7% e com um novo corte de 25 bps na reunião de fevereiro/18 levando a Selic terminal para 6,75%.
	Inflação - Brasil	Ao longo do mês, mantivemos posição direcional em inflação na parte curta da curva e combo de posições direcionais táticas em juros reais na parte intermediária da curva.	Resultado positivo na estratégia, em função da posição direcional em inflação na parte curta da curva e da posição direcional em juro real na parte intermediária da curva.
	Moedas - Brasil	Posição em futuros e opções com viés long BRL vs. short USD.	Resultado negativo na estratégia impactado, principalmente, pelo combo de posições em BRL vs. USD.
	Bolsa - Brasil	Posição em futuros com viés long IBOV.	Resultado positivo na estratégia de bolsa Brasil, em função da posição em futuros com viés long IBOV, além de outros trades táticos no mercado de renda variável local.
	Moedas - Internacional	Posicionamento via futuros long RUB x short USD, bem como outras posições táticas em moedas de países desenvolvidos e emergentes.	Resultado negativo na estratégia, principalmente, em função da posição long RUB x short USD.
	Juros - Internacional	Combo de posições que se beneficiam da continuidade do processo de normalização da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FOMC.	Resultado positivo no combo de posições na parte curta da curva de Fed Funds que busca antecipar o ciclo de aumento da taxa de juros nos Estados Unidos pelo FED.
	Bolsas - Internacional	Pequenas posições táticas em bolsas de países emergentes e desenvolvidos.	Resultado negativo na estratégia de bolsas internacionais, em função das pequenas posições de bolsas de países emergentes e desenvolvidos.
	Valor relativo / hedge / outras posições	Combo de posições que buscam hedgear a carteira em caso de movimentos políticos e/ou econômicos, domésticos e internacionais (BRL vs. USD).	Resultado positivo nos hedges da carteira, visando proteger o portfólio em caso de movimentos políticos e econômicos domésticos e internacionais, em função da posição em opções long AUD x short USD.

**Performance dos Fundos Macro (Outubro)**

	OUTUBRO DE 2017										
	Mês	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI	PL Atual	PL Médio (12m)	Status
<b>ABSOLUTO</b>	0,70%	108%	12,25%	140%	15,59%	140%	39,66%	148%	R\$ 175,4 mi	R\$ 148,7 mi	Aberto
<b>MACRO</b>	0,81%	125%	15,18%	174%	19,25%	173%	51,57%	193%	R\$ 1170,3 mi	R\$ 943 mi	Aberto
	Mês	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%			
<b>IPCA HEDGE</b>	-0,53%	-0,15%	18,63%	5,90%	20,86%	6,28%	63,20%	18,90%	R\$ 124,6 mi	R\$ 118,7 mi	Aberto

**Mauá Capital**

Rua Joaquim Floriano, 413  
 16º andar  
 Itaim Bibi, São Paulo – SP, Brasil, 04534-011  
 Tel: + 55 11 2102-0700 / Fax: + 55 11 2102-0703

**Para informações adicionais, favor contatar:**

**Relacionamento com Investidores**  
 Tel: + 55 11 2102-0741  
 Email: [mktasset@mauacapital.com](mailto:mktasset@mauacapital.com)

**Disclaimer**

As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. Nenhuma informação contida neste material constitui uma solicitação, oferta ou recomendação para compra ou venda de quotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída (quando houver). Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de períodos de, no mínimo, 12 (doze) meses. Leia o Formulário de informações complementares, Lâmina de Informações Essenciais e o Regulamento antes de investir. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Os Fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos Fundos. O grupo Mauá Capital, seus administradores, sócios e funcionários isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste material.

